

研究所  
证券分析师:  
021-68591576

余春生 S0350513090001  
yuucs@ghzq.com.cn

联系人 :

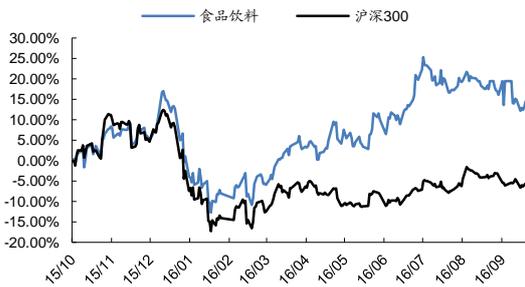
管嘉琪 S0350116070031  
guanjq@ghzq.com.cn

## 看好西王食品拟收购全球保健食品领先品牌

### Kerr 的后继发展

#### ——食品饮料行业周报

#### 最近一年行业走势



#### 行业相对表现

表现	1M	3M	12M
食品饮料	-2.3	-5.3	14.7
沪深 300	2.1	0.9	-6.5

#### 相关报告

《食品饮料行业周报: 建议关注春节旺季提前下中高端白酒投资机会》——2016-10-10

《食品饮料行业周报: 建议关注白酒板块春节旺季行情和原奶价格上涨投资机会》——2016-09-25

《食品饮料行业周报: 建议关注白酒板块回撤下春节旺季行情投资机会》——2016-09-19

《食品饮料行业周报: 看好供需端多重利好的氨基酸板块和白酒板块弹性标的》——2016-09-11

《食品饮料行业周报: 看好供需端多重利好的氨基酸板块》——2016-09-04

#### 投资要点:

■ **上周市场表现:** 上周食品饮料板块指数下跌 2.00% (节前一周为 0.35%), 涨幅在排名第 20 名 (共 28 个一级子行业), 超过上证综指 0.03 pct, 领先沪深 300 指数 0.388 pct, 板块日均成交额 126.02 亿元 (上周为 102.33 亿元)。从估值来看, 截至上周五, 食品饮料板块市盈率 (TTM) 为 28.84, 同期上证综指和沪深 300 市盈率 (TTM) 分别为 15.78 和 13.07。在重点关注公司中, 上周涨幅最多的是西王食品 (46.39%)、百润股份 (8.76%) 和煌上煌 (6.88%), 后期建议重点关注西王食品 (0006639)。

■ **上周重点资讯:** (1) 酒业家: 泸州老窖宣布提高国窖 1573 经典装计划外配额价格为 660 元/瓶。还出台了国窖 1573 经典装保证金制度, 计划内结算价加收 20 元/瓶保证金。(2) 食品商: 9 月 29 日, 百事可乐发布财报显示, 第三季度的利润同比飙升, 共取得 19.9 亿美元盈余。(3) 中金在线: 澳洲最大生姜生产商、上市公司 Buderim Group 周三向市场宣布, 向恰恰食品之关联方 AMD 公司发行 6,505,463 份新股, 每股 0.4 澳元, 筹资约 260 万澳元, 对应占股 15%。(4) 食品饮料行业微刊: 农夫山泉将于 10 月起施行“大经销商制”。(5) 微酒: 贵州省政府发布《贵州省推动白酒行业供给侧结构性改革促进产业转型升级的实施意见》。(6) 微酒: 10 月 17 日, 宜宾五粮液系列酒品牌营销有限公司将正式挂牌成立, 全面统筹五粮液系列酒的运营工作。(7) 食品商: 来伊份于 10 月 12 日登陆 A 股市场, 股票代码为 603777; 公司发展到如今约 2300 家销售终端的连锁品牌, 年销量超过 31 亿元。

■ **本周行业观点:** (1) **消费升级加速, 小包装食品油符合发展趋势。** 随着消费升级趋势的加快, 食用油消费逐渐向小包装, 高营养等方向发展。建议重点关注西王食品 (000639), 公司以生产玉米油等健康小油种为主, 未来 3 年小包装油有望保持 25-30% 以上的年均复合增长。同时公司拟收购 Kerr 进军运动营养保健市场, 未来有望在双主业驱动下维持高增长。(2) **白酒板块回撤价值凸显, 春节效应有望提前兑现, 重点关注中高端白酒投资机会。** 近期板块有所回落, 目前估值已经处于较为合理水平。我们认为, 白酒行业在整体小幅增长的情况下, 向原产地和品牌聚集是大势所趋。相对而言, 中高

端白酒更具备投资价值。建议关注泸州老窖（000568），2016年上半年国窖1573销量增长超190%，中端白酒也实现较快增长。五粮液提价也为国窖1573价格上涨打开空间。**（3）调味品行业增速有所降低，关注内部效率提升标的。**近几年，我国调味品行业增长也有所降低。在此背景下，我们建议关注公司内部经营效率提升或近期积极改革的标的。建议关注中炬高新（600872），公司通过非公开发行股票变更民营体制，经营效率有望步入新的台阶。目前，新控制方前海人寿已派驻新的董事和常务副总入驻，待增发证监会通过后，有望加快机制变革的推进。

- **维持食品饮料行业“推荐”评级。**2016年下半年，随着行业基本面持续好转以及市场风险偏好降低，我们认为，食品饮料板块受关注度有望逐渐提升。一些兼具弹性与安全边际的子行业有望出现更多的投资机会，重点标的如西王食品（000639）。基于上述分析，我们仍旧看好食品饮料行业的发展，给予行业“推荐”评级。

■ **本周重点推荐个股及逻辑：**

- **西王食品（000639）：看好西王食品拟收购全球保健食品领先品牌Kerr的后继发展** （1）**公司拟收购全球保健食品领先品牌Kerr，业绩弹性大幅增强。**公司拟收购Kerr100%股份，作价49亿，首付29亿，定增16.7亿。Kerr公司是全国保健食品领先品牌，2015年收入25.68亿元，利润3.19亿元，YOY高达48%。我们认为，未来Kerr仍能保持高速增长，原因如下：第一，全球化市场推进，尤其是中国国内市场的拓展，可发展空间巨大；第二，盈利能力有大幅提升空间。2015年，Kerr毛利率42%，净利率12.42%，而同期汤臣倍健毛利率66.28%，净利率27.38%；第三，产品创新，品类丰富。公司目前主要是运动营养产品和体重管理产品，未来有望开发针对不同人群的保健食品或某一特殊功能的保健食品；第四，品态延伸，大幅增加受众群体。公司目前开发的产品主要是固态，未来会有多种形式将经典成份融入方便食用的产品形态，如液态饮料，由此有望从功能性食品向大众类食品延伸，受众群体大幅增加。此外，人民币贬值，也利好公司海外资产增值。如成功收购Kerr公司，根据Kerr公司保守业绩承诺，扣除各项费用后，Kerr在2016-2019年，分别给西王增厚净利润13227万元、24149万元、26330万元、28268万元。（2）**传统油脂业务有望维持高增长。**公司小包装油符合消费升级趋势，且具有产品、品牌、管理、机制、原料等优势。我们预计，未来公司小包装油有望每年保持25-30%以上增长。同时，原材料玉米价格持续下跌可进一步降低原料成本；玉米胚芽粕受益养殖后周期，未来有望提价，从而为业绩增长再添动力。（3）**盈利预测与评级。**不考虑收购因素，我们预测公司2016/17/18年EPS分别为0.46/0.65/0.88元，对于当前股价PE分别为44.93/31.80/23.49倍，维持公司“买入”评级。

- **风险提示：**食品安全事故，业务开拓不达预期，宏观经济低迷

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	收盘价		EPS		PE			投资 评级
		2016/10/14	2015	2016E	2017E	2015	2016E	2017E	
000639.SZ	西王食品	20.67	0.39	0.46	0.65	53.00	44.93	31.80	买入
600873.SH	梅花生物	6.26	0.14	0.28	0.36	44.71	22.36	17.39	买入
000568.SZ	泸州老窖	31.36	1.05	1.25	1.77	29.87	25.09	17.72	买入
000596.SZ	古井贡酒	43.24	1.42	1.62	1.88	30.45	26.69	23.00	买入
002216.SZ	三全食品	9.10	0.04	0.06	0.08	227.50	151.67	113.75	买入
002304.SZ	洋河股份	68.16	3.56	3.98	4.58	19.15	17.13	14.88	买入
600073.SH	上海梅林	12.13	0.17	0.48	0.33	71.35	25.27	36.76	买入
600809.SH	山西汾酒	19.72	0.6	0.77	0.93	32.87	25.61	21.20	买入
600887.SH	伊利股份	16.11	0.76	0.86	0.99	21.20	18.73	16.27	增持
600519.SH	贵州茅台	305.60	12.34	13.78	15.81	24.76	22.18	19.33	增持
000799.SZ	酒鬼酒	19.76	0.27	0.31	0.39	73.19	63.74	50.67	增持
000858.SZ	五粮液	33.13	1.63	1.9	2.17	20.33	17.44	15.27	增持
000860.SZ	顺鑫农业	20.49	0.66	0.7	0.82	31.05	29.27	24.99	增持
603020.SH	爱普股份	21.98	1.12	0.63	0.78	19.63	34.89	28.18	增持
002557.SZ	洽洽食品	18.07	0.72	0.85	1.01	25.10	21.26	17.89	增持
002582.SZ	好想你	37.93	-0.02	0.06	0.12	-1896.50	632.17	316.08	增持
002661.SZ	克明面业	17.22	0.96	0.45	0.54	17.94	38.27	31.89	增持
600305.SH	恒顺醋业	11.54	0.8	0.24	0.28	14.43	48.08	41.21	增持
600872.SH	中炬高新	15.69	0.31	0.42	0.53	50.61	37.36	29.60	增持
603288.SH	海天味业	30.41	0.93	1.08	1.28	32.70	28.16	23.76	增持
603589.SH	口子窖	31.67	1.01	1.34	1.61	31.36	23.63	19.67	增持
600597.SH	光明乳业	14.20	0.34	0.4	0.47	41.76	35.50	30.21	增持
000848.SZ	承德露露	10.94	0.62	0.42	0.51	17.65	26.05	21.45	中性
000895.SZ	双汇发展	23.97	1.29	1.06	1.69	18.58	22.61	14.18	中性
002568.SZ	百润股份	22.98	0.56	0.07	0.12	41.04	328.29	191.50	中性
002695.SZ	煌上煌	17.40	0.48	0.32	0.33	36.25	54.38	52.73	中性
002702.SZ	海欣食品	17.82	-0.14	0.05	0.08	-127.29	356.40	222.75	中性

资料来源：公司数据，国海证券研究所

重点推荐股票盈利预测和推荐逻辑

本周重点 推荐	股票代码	收盘价 2016/10/14	市值 (亿元)	PE (2016/17/18)	推荐核心逻辑
西王食品	000639.SZ	20.67	93.95	44.93/31.80/23.49	(1) 公司拟收购全球保健食品领先品牌 Kerr，业绩弹性大幅增强；(2) 传统油脂业务有望维持高增长。

资料来源：WIND、国海证券研究所

## 内容目录

1、 上周行业涨跌幅 .....	6
2、 行业重点资讯 .....	7
2.1、 农产品价格跟踪 .....	7
2.2、 行业重点新闻资讯 .....	8
3、 本周观点更新 .....	9
3.1、 消费升级趋势加速，小包装食品油需求增长较快 .....	9
3.2、 白酒板块回撤价值凸显，春节效应有望提前兑现，重点关注中高端白酒投资机会 .....	9
3.3、 调味品行业增速有所降低，关注内部效率提升标的 .....	9
4、 投资策略——维持行业“推荐”评级 .....	10
5、 本周重点推荐个股及逻辑 .....	10
5.1、 西王食品（000639）：公司拟收购全球保健食品领先品牌 Kerr，业绩弹性大幅增强+传统传统油脂业务有望维持高增长 .....	10
6、 风险提示 .....	13

## 图表目录

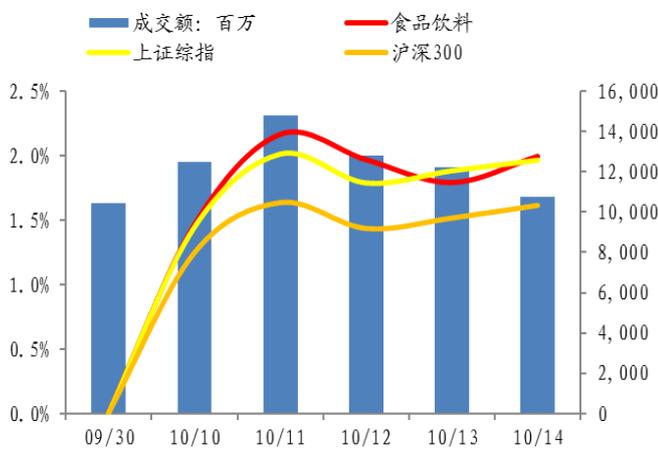
图表 1: 食品饮料、上证综指和沪深 300 涨跌情况 .....	6
图表 2: 食品饮料、沪深 300 和上证综指估值对比 (TTM) .....	6
图表 3: 一级行业板块涨跌幅 .....	6
图表 4: 食品饮料子行业涨跌幅 .....	6
图表 5: 最新农产品价格变化 .....	7
图表 6: 重点关注公司及盈利预测 .....	12
图表 7: 重点推荐股票盈利预测和推荐逻辑 .....	12

## 1、上周行业涨跌幅

上周食品饮料板块指数下跌 2.00%（节前一周为 0.35%），涨幅在排名第 20 名（共 28 个一级子行业），超过上证综指 0.03 pct，领先沪深 300 指数 0.388 pct，板块日均成交额 126.02 亿元（上周为 102.33 亿元）。从估值来看，截至上周五，食品饮料板块市盈率（TTM）为 28.84，同期上证综指和沪深 300 市盈率（TTM）分别为 15.78 和 13.07。

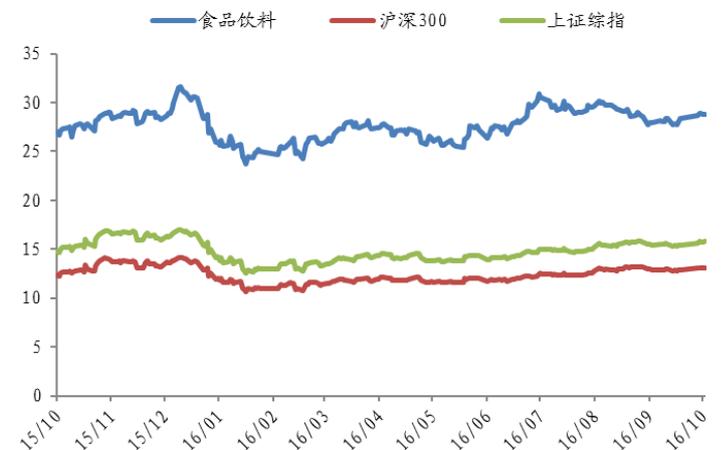
在重点关注公司中，上周涨幅最多的是西王食品（46.39%）、百润股份（8.76%）和煌上煌（6.88%），后期建议重点关注西王食品（0006639）。

图表 1：食品饮料、上证综指和沪深 300 涨跌情况



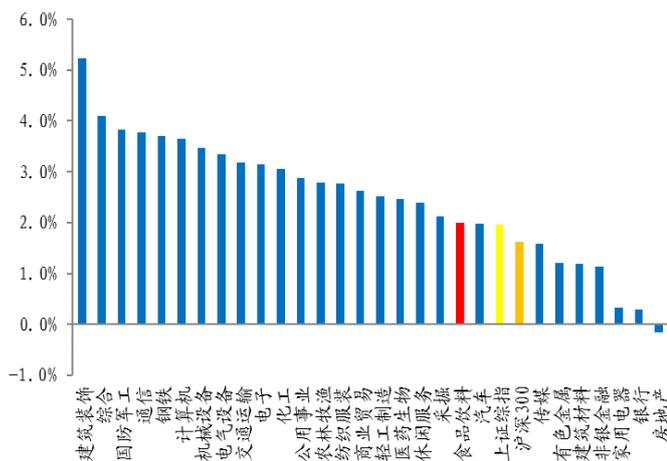
资料来源：WIND、国海证券研究所

图表 2：食品饮料、沪深 300 和上证综指估值对比(TTM)



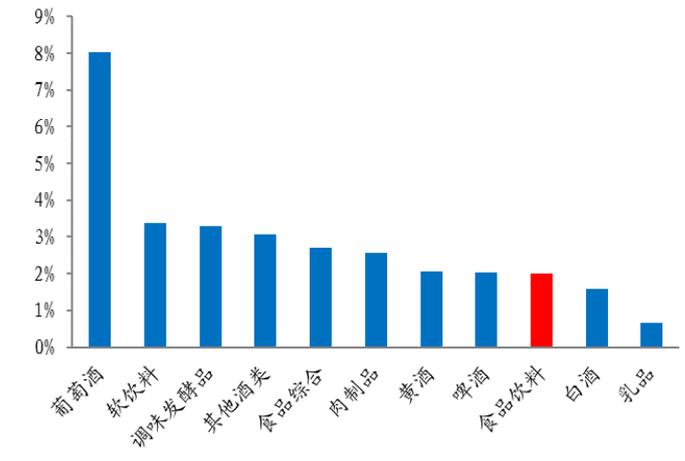
资料来源：WIND、国海证券研究所

图表 3：一级行业板块涨跌幅



资料来源：WIND、国海证券研究所

图表 4：食品饮料子行业涨跌幅



资料来源：WIND、国海证券研究所

## 2、行业重点资讯

### 2.1、农产品价格跟踪

图表 5: 最新农产品价格变化

【国海食品饮料余春生/管嘉琪】*农产品价格*2016-10-15									
		时间	最新价格	单位	频率	日环比	周环比	月环比	年环比
粮食	国内玉米	2016/9/14	1930.00	元/吨	日	-0.61%	7.65%	-0.61%	-5.35%
	国内玉米期货价	2016/10/14	1442.00	元/吨	日	0.84%	3.59%	-1.03%	-19.31%
	进口玉米完税价	2016/10/14	1665.63	元/吨	日	2.42%	-0.16%	1.48%	4.08%
	CBOT玉米	2016/10/14	354.25	美分/蒲式耳	日	1.36%	4.27%	7.35%	-6.53%
	国内小麦	2016/9/14	2330.71	元/吨	日	0.12%	-3.03%	0.12%	2.97%
	CBOT小麦	2016/10/14	420.50	美分/蒲式耳	日	1.08%	6.25%	4.21%	4.21%
	国内大米	2016/9/30	6.28	元/千克	10天	-	0.00%	0.00%	1.62%
	泰国大米	2016/09	391.00	美元/吨	月	-	-	-4.40%	6.83%
大豆	国内大豆	2016/10/14	3650.00	元/吨	日	0.00%	0.00%	0.00%	-2.67%
	CBOT大豆	2016/10/14	961.75	美分/蒲式耳	日	0.71%	0.65%	-0.47%	6.24%
	大豆进口价	2016/09	428.17	美元/吨	月	-	-	-0.26%	2.85%
蔬菜	山东蔬菜批发价格指数	2016/10/14	105.24	-	日	-1.77%	-3.58%	-5.83%	25.03%
豌豆	山东豌豆批发价格指数	2016/10/14	67.96	-	日	0.00%	0.00%	0.00%	8.34%
植物油	玉米胚芽粕	2016/10/14	925.00	元/吨	日	0.00%	-14.94%	-29.52%	-21.28%
	豆油	2016/10/14	6353.68	元/吨	日	-0.70%	0.06%	0.49%	10.30%
	棕榈油FOB	2016/10/14	680.00	美元/吨	日	0.00%	-0.73%	-8.72%	16.24%
食用油	棕榈油成本	2016/10/14	680.00	元/吨	日	0.10%	0.13%	-7.68%	21.82%
	生猪	2016/10/14	16.02	元/千克	周	-	-6.64%	-12.75%	-3.20%
	生猪存栏	2016/08	37671.00	万头	月	-	-	0.20%	-2.74%
畜禽	能繁母猪	2016/08	3729.00	万头	月	-	-	-0.61%	-3.39%
	仔猪	2016/10/14	41.54	元/千克	周	-	-13.49%	-20.13%	24.15%
	毛鸡	2016/10/14	3.65	元/500克	日	-0.26%	-1.58%	-5.61%	40.78%
	肉鸡苗	2016/10/14	3.26	元/羽	日	-4.36%	-8.12%	-14.41%	746.68%
	毛鸭	2016/10/13	3.33	元/500克	日	0.00%	1.61%	-7.30%	8.91%
	鸭苗	2016/10/13	3.52	元/羽	日	0.00%	4.77%	11.46%	86.16%
	育肥猪配合饲料	2016/10/5	3.06	元/公斤	周	-	-0.33%	-0.97%	-4.08%
	肉鸡配合饲料	2016/10/5	3.12	元/公斤	周	-	0.00%	-0.32%	-4.59%
饲料	蛋鸡配合饲料	2016/10/5	2.84	元/公斤	周	-	-0.35%	-0.70%	-5.02%
	豆粕	2016/9/14	3244.85	元/吨	日	-0.56%	-1.54%	-0.56%	14.00%
	CBOT豆粕	2016/10/14	300.70	美元/吨	日	-0.43%	0.07%	-3.65%	-4.72%
	鱼粉	2016/9/14	10641.30	元/吨	日	0.00%	1.92%	0.00%	-11.24%
白糖	国内白糖	2016/9/14	6194.44	元/吨	日	0.09%	-5.32%	0.00%	13.11%
	白糖出口价	2016/08	596.20	美元/吨	月	-	-	5.34%	-30.43%
乳制品	芝加哥奶油	2016/10/13	1.79	美分/磅	日	0.00%	-2.19%	-9.37%	-35.03%
	芝加哥脱脂奶粉	2016/10/13	87.00	美分/磅	日	0.00%	-5.95%	-7.94%	-4.40%
	牛奶零售价	2016/10/7	11.21	元/升	周	-	-0.27%	-0.27%	1.63%
	酸奶零售价	2016/10/7	14.04	元/公斤	周	-	0.07%	0.43%	1.30%
	成人奶粉	2016/10/7	92.38	元/公斤	周	-	-0.13%	-0.15%	1.30%
	国产婴幼儿奶粉品牌	2016/10/7	165.39	元/公斤	周	-	0.20%	0.23%	1.53%
	国外婴幼儿奶粉品牌	2016/10/7	214.85	元/公斤	周	-	-0.04%	0.15%	1.77%
	生鲜乳	2016/10/5	3.44	元/公斤	周	-	-0.29%	0.58%	-0.58%
棉花	国内棉花	2016/10/14	15371.54	元/吨	日	-0.38%	0.01%	8.82%	17.86%
	全球棉花	2016/09	77.86	美分/磅	月	-	-	-2.99%	13.28%
	棉花进口价	2016/08	1784.97	美元/吨	月	-	-	-1.50%	-10.09%
水产品	海参	2016/10/14	100.00	元/千克	周	-	4.17%	4.17%	0.00%
	扇贝	2016/10/14	8.00	元/千克	周	-	-20.00%	-20.00%	0.00%
	鲍鱼	2016/10/14	160.00	元/千克	周	-	6.67%	23.08%	6.67%
味精	大包装40目味精	2016/10/14	6800.00	元/吨	日	0.00%	-0.70%	-0.70%	-11.20%
氨基酸	苏氨酸	2016/10/14	9666.67	元/吨	日	0.00%	-12.39%	-21.94%	-22.67%
	赖氨酸	2016/10/14	7860.00	元/吨	日	0.00%	-4.38%	-8.07%	3.42%
			数值	频率	环比	同比			
宏观经济	固定资产投资累计值	2016/06	-	季	-	-	10.95%		
	GDP	2016/06	-	季	-	-	6.70%		
	CPI	2016/09	-	月	0.70%	1.90%			
	食品CPI	2016/09	-	月	1.70%	3.20%			
	PPI	2016/09	-	月	0.50%	0.10%			
	PMI	2016/09	0.50	月	0.00%	1.20%			

资料来源: WIND、国海证券研究所

## 2.2、行业重点新闻资讯

- 1、酒业家：泸州老窖国窖酒类销售股份有限公司下发《关于实行国窖 1573 经典装价格双轨制的通知》：国窖 1573 经典装计划内配额结算价保持不变，计划外配额价格为 660 元/瓶。计划内 10 月配额暂定为 2016 年 4—9 月月均数的 90%。此外，通知还出台了国窖 1573 经典装保证金制度，计划内结算价加收 20 元/瓶保证金。
- 2、食品商：9 月 29 日，百事可乐发布财报显示，第三财季共录得营收 160.3 亿美元，不及去年同期的 163.3 亿美元，但是超出华尔街预测的 158.7 亿美元。第三季度的利润同比飙升，共取得 19.9 亿美元盈余，摊薄及调整一次性项目后每股盈余 1.37 美元。
- 3、中金在线：澳洲最大生姜生产商、上市公司 Buderim Group 周三向市场宣布，向恰恰食品之关联方 AMD 公司发行 6,505,463 份新股，每股 0.4 澳元，筹资约 260 万澳元，对应占股 15%。
- 4、食品饮料行业微刊：农夫山泉将于 10 月起施行“大经销商制”，此举是基于公司稳定销量的基础上正常的体系调整，将农夫山泉的经营转化为以经销商为主体的模式。
- 5、微酒：贵州省政府发布《贵州省推动白酒行业供给侧结构性改革促进产业转型升级的实施意见》，要求到 2020 年，全省白酒产量达到 80 万千升，完成工业总产值 1200 亿元，力争贵州白酒在全国的销量占比达到 8%，《意见》将支持茅台打造百亿级超大单品，推动习酒、金沙、国台等分梯度打造精品，力争打造 1 个 50 亿级精品，3-5 个 10 亿级梯度产品。同时茅台方面，将支持其推进酒业、上下游一体化、金融投资和其他多元化四大业务板块全面发展，到 2020 年实现千亿级企业的目标，在集团内培育 2-3 个上市公司。
- 6、微酒：10 月 17 日，宜宾五粮液系列酒品牌营销有限公司将正式挂牌成立，全面统筹五粮液系列酒的运营工作。
- 7、食品商：来伊份于 10 月 12 日登陆 A 股市场，股票代码为 6037777；公司发展到如今约 2300 家销售终端的连锁品牌，年销量超过 31 亿元。

### 3、本周观点更新

#### 3.1、消费升级趋势加速，小包装食品油需求增长较快

随着消费升级趋势的加快，消费者对生活必需品的需求也逐渐由过去停留在使用层面，向营养和功能方面转变。食用油消费升级向三个方向发展：一是散装油向小包装油方向发展；二是草本油中低端（如大豆油、菜籽油、调和油）向中高端（玉米油、葵花籽油等）方向发展；三是草本油向木本油（茶籽油、坚果油、橄榄油等）方向发展。建议重点关注西王食品（000639），公司以生产玉米油等健康小油种为主，未来3年小包装油有望保持25-30%以上的年均复合增长。同时公司拟收购Kerr进军运动营养保健市场，未来有望在双主业驱动下维持高速增长。

#### 3.2、白酒板块回撤价值凸显，春节效应有望提前兑现，重点关注中高端白酒投资机会

由于上市白酒企业整体复苏、市场风险偏好转变、以及优质投资品质稀缺等因素共同影响，白酒板块成为了今年最亮眼的投资品种之一。2016年1月28日至7月12日，白酒指数上涨了62.04%。由于前期板块涨幅过高，以及中秋旺季提前兑现，近期白酒板块有所回落，目前估值已经处于合理水平。

未来，随着消费升级提速以及货币宽松通胀预期持续等因素，白酒行业在整体小幅增长的情况下，两级分化也会越来越明显，向原产地和品牌聚集是大势所趋。许多中小白酒企业仍然经营困难，面临淘汰的困境；相对而言，中高端白酒更具投资价值。原因主要有以下几点：（1）从需求来看中高端白酒增长较快，从供给来看中高端白酒竞争门槛相对更高，因此基本面更优；（2）高端白酒股息率高，投资安全性更有保障。另外，由于今年春节较往年有所提前，我们预计经销商在年底就会陆续打款，从而部分业绩将在2016年确认。因此，今年春节效应也会提前显露。我们建议重点关注泸州老窖（000568），公司基本面拐点已至，需求增长迅速，加上前期基数较低，弹性在中高端白酒中较高。2016年上半年国窖1573销量增长超190%，中端白酒也实现较快增长。竞品提价也为国窖1573价格上涨打开空间。

#### 3.3、调味品行业增速有所降低，关注内部效率提升标的

由于经济增速减缓，政府三公消费控制等因素，短期内我国居民消费水平有所下降。受此影响，我国调味品行业增长也有所降低；据国家统计局数据显示，截至2015年10月，我国调味品、发酵制品行业实现累计收入为2303.06亿元，同比增长8.94%，较2014年同期增速下滑了5.76 pct。在此背景下，我们建议

关注公司内部经营效率提升或近期积极改革的标的。具体而言，可关注中炬高新（600872），公司通过非公开发行股票变更民营体制，经营效率有望步入新的台阶。目前，新控制方前海人寿已派驻新的董事和常务副总入驻，待增发证监会通过后，有望加快机制变革的推进。

## 4、投资策略——维持行业“推荐”评级

**维持食品饮料行业“推荐”评级。**2016年下半年，随着行业基本面持续好转以及市场风险偏好降低，我们认为，食品饮料板块受关注度有望逐渐提升。一些兼具弹性与安全边际的子行业有望出现更多的投资机会，重点标的如西王食品（000639）。基于上述分析，我们仍旧看好食品饮料行业的发展，给予行业“推荐”评级。

## 5、本周重点推荐个股及逻辑

### 5.1、西王食品（000639）：看好西王食品拟收购全球保健食品领先品牌 Kerr 的后继发展

**1、公司拟收购全球保健食品领先品牌 Kerr，业绩弹性大幅增强。**公司于2016年10月10日发布公告，西王食品拟支付现金收购Kerr 100%的股权。作价49亿，首付29亿，定增16.7亿。被收购标的Kerr公司是一家注册地加拿大安大略省在北美地区从事知名运动营养与体重管理的健康食品经营。Kerr具备领先的行业地位，其产品销往全球130多个国家和地区，特别是在北美市场，产品具有较高的知名度；公司分销渠道强大，产品已入驻大部分国际零售商体系，尤其是近几年线上销售渠道发展快速，年均超过50%以上的增长速度；公司具备持续的创新能力，能够持续开发新型产品，累计已开发逾800款产品；公司核心管理团队稳定，核心管理团队拥有超过20年的行业经验，并且团队成员十分稳定。2015年收入25.68亿元，利润3.19亿元，YOY高达48%。

**保健食品在中国尚属起步阶段，可发展空间很大，尤其是运动营养产品比重很小，未来增长潜力很大。**根据Roland Berger 2016年5月发布的研究报告，至2020年，全球运动营养产品预计年化增长率为8%，体重管理产品预计年化增长率4%；北美运动营养产品预计年化增长率为9%，体重管理产品预计年化增长率2%；中国运动营养产品预计年化增长率为15%，体重管理产品预计年化增长率10%。中国增长率水平远超北美和全球。

**我们认为，四大因素可支撑Kerr公司后继业绩高增长。**（1）全球化市场推进，尤其是中国市场发展空间大，西王收购Kerr后，可大力发展中国市场；（2）产品创新（品类丰富），再增厚公司业绩。公司未来有望继续开发其他功能方面的产品，从而再行增厚公司业绩；（3）品态延伸，满足更多消费人群。Kerr公司目前开发的产品主要是固态，未来会有多种形式将经典成份融入方便食用的产品形态，如液态饮料，以方便用户的日常生活以满足更多的消费人群；（4）公司毛

利率仍有很大提升空间。作为保健食品，公司目前的毛利率相对较高，平均在 40%左右，但与国内保健食品可比上市公司汤臣倍健的毛利率 60%以上相比，还有很大提升空间。此外，随着人民币贬值，也利好公司海外资产增值。Kerr 的净资产和净利润都有望随着人民币贬值而得到增值。

**同时，收购后有利于西王食品多业务国内国际市场协同发展。**西王食品收购 Kerr 公司后，一方面，西王食品将增加运动营养与体重管理健康食品业务，进一步完善在健康食品领域的布局。同时，西王食品将利用其国内销售网络及团队，加快 Kerr 公司业务在中国市场的推广，提升其收入及盈利水平；另一方面，Kerr 公司拥有的国际化品牌、技术和经验，也有助于公司现有业务的国际化进程。

如成功收购 Kerr 公司，根据 Kerr 公司保守业绩承诺，扣除各项费用后，Kerr 在 2016-2019 年，分别给西王增厚净利润 13227 万元、24149 万元、26330 万元、28268 万元。

**2、传统油脂业务有望维持高增长。**随着居民收入水平提高，对健康意识的日益增强。公司小包装油符合消费升级趋势，且具有产品、品牌、管理、机制、原料等多方面优势。2015 年，公司开始重点发展华北和华南市场，两个地区营收同比增长 36.05%和 38.66%，在总营收中占比由 2014 年的 22.85%提升至 2015 年的 25.40%，未来华北和华南地区有望成为公司未来业绩增长的重要贡献地区，我们预计，小包装油有望每年保持 25-30%以上增长。

同时，公司油脂类业务主要是玉米油产品，而玉米油主要是玉米胚芽压榨而成（1 吨玉米胚芽约可压榨 0.40 吨玉米油），而玉米胚芽的价格又受玉米价格的影响。我国 2007 年开始实行玉米临时收储政策，导致目前玉米库存非常之大，现有库存即使一年也消费不完。2016 年，政府取消临时收储政策，采取“市场价+补贴的形式”，玉米价格面临大幅下挫。目前玉米现货价已由 2015 年的 2500 元/吨回落的 1850 元/吨左右。而随着每年新玉米的上市，我们判断未来 2-3 年玉米价格都处于下降通道。而随着玉米价格的下跌，玉米胚芽价格也随之下跌，从而有利于降低公司原料成本，提高毛利率。

玉米胚芽粕主要用作猪饲料，与生猪存栏量高度相关。随着猪价持续高企，母猪和生猪补栏量增加是必然的趋势。而随着下游饲料需求量的增加，势必带来玉米胚芽粕价格的上涨。公司有玉米胚芽粕产能 20 万吨，因胚芽粕价格上涨带来的收益扣除费用后均是净利润。由此，有望给公司带来高业绩弹性。

**4、盈利预测和投资建议。**基于上述分析，不考虑收购 Kerr 公司及本次非公开发，仅就公司现有油脂类业务，我们预测公司 2016/17/18 年 EPS 分别为 0.46/0.65/0.88 元，对于当前股价 PE 分别为 44.93/31.80/23.49 倍，维持公司“买入”评级。

图表 6: 重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	收盘价		EPS		PE			投资 评级
		2016/10/14	2015	2016E	2017E	2015	2016E	2017E	
000639.SZ	西王食品	20.67	0.39	0.46	0.65	53.00	44.93	31.80	买入
600873.SH	梅花生物	6.26	0.14	0.28	0.36	44.71	22.36	17.39	买入
000568.SZ	泸州老窖	31.36	1.05	1.25	1.77	29.87	25.09	17.72	买入
000596.SZ	古井贡酒	43.24	1.42	1.62	1.88	30.45	26.69	23.00	买入
002216.SZ	三全食品	9.10	0.04	0.06	0.08	227.50	151.67	113.75	买入
002304.SZ	洋河股份	68.16	3.56	3.98	4.58	19.15	17.13	14.88	买入
600073.SH	上海梅林	12.13	0.17	0.48	0.33	71.35	25.27	36.76	买入
600809.SH	山西汾酒	19.72	0.6	0.77	0.93	32.87	25.61	21.20	买入
600887.SH	伊利股份	16.11	0.76	0.86	0.99	21.20	18.73	16.27	增持
600519.SH	贵州茅台	305.60	12.34	13.78	15.81	24.76	22.18	19.33	增持
000799.SZ	酒鬼酒	19.76	0.27	0.31	0.39	73.19	63.74	50.67	增持
000858.SZ	五粮液	33.13	1.63	1.9	2.17	20.33	17.44	15.27	增持
000860.SZ	顺鑫农业	20.49	0.66	0.7	0.82	31.05	29.27	24.99	增持
603020.SH	爱普股份	21.98	1.12	0.63	0.78	19.63	34.89	28.18	增持
002557.SZ	洽洽食品	18.07	0.72	0.85	1.01	25.10	21.26	17.89	增持
002582.SZ	好想你	37.93	-0.02	0.06	0.12	-1896.50	632.17	316.08	增持
002661.SZ	克明面业	17.22	0.96	0.45	0.54	17.94	38.27	31.89	增持
600305.SH	恒顺醋业	11.54	0.8	0.24	0.28	14.43	48.08	41.21	增持
600872.SH	中炬高新	15.69	0.31	0.42	0.53	50.61	37.36	29.60	增持
603288.SH	海天味业	30.41	0.93	1.08	1.28	32.70	28.16	23.76	增持
603589.SH	口子窖	31.67	1.01	1.34	1.61	31.36	23.63	19.67	增持
600597.SH	光明乳业	14.20	0.34	0.4	0.47	41.76	35.50	30.21	增持
000848.SZ	承德露露	10.94	0.62	0.42	0.51	17.65	26.05	21.45	中性
000895.SZ	双汇发展	23.97	1.29	1.06	1.69	18.58	22.61	14.18	中性
002568.SZ	百润股份	22.98	0.56	0.07	0.12	41.04	328.29	191.50	中性
002695.SZ	煌上煌	17.40	0.48	0.32	0.33	36.25	54.38	52.73	中性
002702.SZ	海欣食品	17.82	-0.14	0.05	0.08	-127.29	356.40	222.75	中性

资料来源: WIND、国海证券研究所

图表 7: 重点推荐股票盈利预测和推荐逻辑

本周重点 推荐	股票代码	收盘价 2016/10/14	市值 (亿元)	PE (2016/17/18)	推荐核心逻辑
西王食品	000639.SZ	20.67	93.95	44.93/31.80/23.49	(1) 公司拟收购全球保健食品领先品牌 Kerr, 业绩弹性大幅增强; (2) 传统油脂业务有望维持高增长。

资料来源: WIND、国海证券研究所

## 6、风险提示

- 1) 食品安全事故;
- 2) 业务开拓不达预期;
- 3) 宏观经济低迷;

## 【食品饮料组介绍】

余春生，8年实业工作经验，7年证券从业经验。自2009年以来，一直从事食品饮料行业研究。

周玉华，中南大学交通运输工学学士，经济学硕士，曾在华创证券从事交通运输和餐饮旅游行业研究。5年证券行业从业经验，目前从事社会服务行业研究。

管嘉琪，研究助理，上海财经大学硕士，2016年进入国海证券研究所

## 【分析师承诺】

余春生，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

## 【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的

信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### **【郑重声明】**

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。